

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pajak, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018

Oleh

Setyo Wahyudi *)

Jeni Susyanti **)

M. Agus Salim *)**

e-mail : setyo.wah20@gmail.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Abstract

A company was founded with the aim of achieving maximum profits. With large profits, the company can grow and continue to grow. In a company there is a manager who manages the company and has the power to make decisions and determine policies for the company. One important policy in the company is the funding policy. This policy is related to meeting needs, determining the amount of capital to be managed and how to use it. In determining funding, managers often carry out a debt policy to increase company funds. In this study the authors used the Explanatory Research method with a quantitative approach. The population and sample in this study are pharmaceutical companies listed on the IDX. In analyzing the data the researchers used multiplien linear regression. The results showed that managerial ownership and profitability had a significant effect on debt policy, while institutional ownership and tax had no significant effect on debt policy.

Keywords :Managerial Ownership, Institusional Ownership, Tax, Profitability, Debt Policy

Pendahuluan

Latar Belakang

Dalam suatu perusahaan para pemegang saham menunjuk seseorang manajer yang diberi kepercayaan untuk mengelola perusahaan. Manajer memegang kekuasaan didalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan proses operasional perusahaan, salah satunya yakni pencairan dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut. Pada pengambilan keputusan-keputusan tersebut harus selaras dengan tujuan perusahaan didalam meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan para *shareholder*.

Dalam kegiatannya menentukan pendanaan, manajer sering melakukan kebijakan hutang. Kebijakan ini dilakukan guna menambah sumber dana perusahaan sekaligus pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat difungsikan dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara

pemegang saham dengan pihak manajer. Walau begitu bukan berarti pihak manajemen mendapat kebebasan dalam mengakses hutang yang besar. Hutang yang terlalu tinggi dapat memunculkan *financial distress* dan juga dapat mengurangi nilai perusahaan. Menurut Sheisarvian (2015) “mengambil kebijakan hutang tidaklah mudah, sebab didalam perusahaan terdapat beberapa pihak yang mempunyai wewenang yang berbeda-beda sehingga ketika pengambilan setiap keputusan tidak lepas dari suatu konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan”.

Kebijakan hutang menjadi satu dari beberapa kebijakan pendanaan yang terdapat pada suatu perusahaan. Kebijakan ini diambil oleh pihak manajemen dengan tujuan untuk mendapat tambahan sumber dana yang nantinya dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dalam perusahaan. Fungsi lain dari kebijakan ini adalah sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer. Kebijakan hutang ini dapat membuat manajer dapat lebih memaksimalkan penggunaan dana yang sudah ada.

Namun begitu, penggunaan hutang dalam jumlah besar dapat mengakibatkan kesulitan keuangan serta resiko kebangkrutan, hal ini yang membuat manajer kurang menyukai penggunaan hutang. Selain itu juga dapat berdampak pada manajemen karena nantinya mereka cenderung tidak akan memperoleh keuntungan yang besar.

Hutang dapat menimbulkan penurunan pajak, hal tersebut disebabkan adanya biaya bunga yang timbul dari penggunaan hutang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dipergunakan sebagai pengurangan penghasilan. Prabowo dan Darmadi (2013) menjelaskan bahwa “bunga pinjaman baik yang dibayarkan maupun yang belum dibayarkan ketika jatuh tempo adalah biaya yang dapat dikurangkan dari penghasilan”. Dengan begitu, adanya bunga hutang dapat membuat perusahaan nantinya lebih memilih menggunakan hutang dalam kegiatan pembiayaan. Juga Ardyansah (2012) menjelaskan bahwa hutang pada perusahaan dapat mengurangi beban pajak yang dikenakan dengan memanfaatkan bunga hutang sebagai variabel pengurangan pajak.

Menurut Wikipedia, “Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan”. Menurut Sharabati (2010) perusahaan farmasi merupakan industri yang memanfaatkan modal intelektual. Sharabati (2010) memandang industri farmasi sebagai industri yang intensif melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia serta teknologi. Pembaruan produk dan inovasi yang penting tersebut sangat bergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Industri farmasi memiliki pangsa pasar yang sangat besar di Indonesia. Rata-rata penjualan obat di tingkat nasional selalu tumbuh 12%-13% setiap tahunnya dan lebih dari 70% total pasar obat di Indonesia dikuasai oleh perusahaan nasional. Pertumbuhan positif industri farmasi juga dialami oleh perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2012 sejumlah emiten menunjukkan kinerja yang cemerlang, seperti Kalbe Farma yang mencatat margin

usaha 16% dan Merck sebesar 15%, hal ini menandakan perusahaan farmasi merupakan industri yang besar dan terus berkembang.

Kebijakan hutang pada perusahaan Farmasi mengalami naik turun dari tahun 2015-2017. Tercatat pada tahun tersebut perusahaan Darya Varia Labolatoria, Pyridam Farma, dan Tempo Scan Pacific memiliki hutang di sekitaran angka 0,29% - 0,36%. Kemudian ada Kimia Farma dan Indofarma yang memiliki hutang 0,40% - 0,57%, selanjutnya ada Merck Indonesia dan Kalbe Farma memiliki hutang 0,16% - 0,26%. Berbeda dengan perusahaan-perusahaan tersebut Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul memiliki hutang paling rendah yaitu di sekitaran angka 0,08%, sedangkan perusahaan yang memiliki hutang paling tinggi adalah Merck Sharp Dohme dengan 0,93% ditahun 2015 yang turun di tahun 2017 menjadi 0,73%.

Rumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018?
3. Apakah pajak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018.
2. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018.
3. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh pajak terhadap kebijakan hutang perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018.
4. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018.

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini semoga dapat menjadi sumbangan pemikiran dan penambahan pengetahuan dalam hal menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pajak, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan.

2. Manfaat Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa menambah bahan pertimbangan bagi investor guna menilai kinerja suatu perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan investasi dalam hal menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

3. Manfaat Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi serta memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Kebijakan Hutang

Hanafi (2010 : 29) “mendefinisikan hutang sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset ataupun memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat dari kegiatan transaksi atau kejadian dimasa lalu”. Munculnya hutang terutama disebabkan dari penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang telah dipinjam.

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang di ambil oleh pihak manajemen untuk mengukur tingkat hutang dalam sumber pendanaan yang nantinya digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dilambangkan dengan *debt to total asset ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2008 : 156) “DAR merupakan rasio untuk membandingkan total hutang dan total aktiva. DAR sendiri menjadi salah satu rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan”.

Teori Kebijakan Hutang

1. Teori struktur modal Miller dan Modigliani

Brigham dan Houston (2011 : 179) menyampaikan bahwa “dengan asumsi tidak ada pajak, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar yang terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang dapat diperoleh oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan”. Dengan menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang akan dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang dapat mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah. Walau begitu kelemahan dari teori ini tidak mempertimbangkan biaya yang nantinya timbul dari akibat berhutang, sehingga akan mengakibatkan juga terjadinya resiko kebangkrutan.

2. Agency Theory

Pearce dan Robinson (2009:47) mendefinisikan teori keagenan sebagai sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen dapat menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan.

3. Pecking Order Theory

Menurut Brealey, dkk (2008:25) teori *pecking order* berbunyi “Pertama, perusahaan menyukai pendanaan internal, sebab dana tersebut terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir”. *Pecking order* timbul karena penerbitan hutang tidak terlalu di terjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

4. Trade Off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 183) “menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan”.

5. Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 185) “menyatakan bahwa jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor”. Kebijakan hutang sering diukur dengan debt to asset ratio (DAR) yaitu perbandingan antara total hutang jangka dengan total aset.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Sartono (2010 : 487) “kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai total saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham dalam perusahaan”. Kepemilikan manajerial diasumsikan sebagai mekanisme untuk pengendalian internal dan berguna sebagai media monitoring positif dalam mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan manajerial juga merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif turut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. “Apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah maka insentif yang dikeluarkan untuk memonitoring kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan” (Nuraini, 2010).

Kepemilikan Institusional

Anggraini (2011) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai jumlah kepemilikan saham perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh badan ataupun lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management*, maupun institusi lain). Kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya agensi, hal tersebut terjadi karena adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun. Menurut Nuraini (2012) “dengan adanya kontrol yang ketat, dapat menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan”.

Menurut Susanto (2011) “kepemilikan institusional dijelaskan sebagai jumlah kepemilikan saham oleh pihak luar perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki pihak institusional maupun perusahaan lain”. Didalam perusahaan, kepemilikan institusional akan membantu memonitoring terhadap kinerja manajer.

Melalui kepemilikan institusional para pemegang saham akan lebih mudah dan berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, sebagai contoh didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapatnya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka terhadap hal-hal yang memerlukan persetujuan pemegang saham terutama dalam menentukan penggunaan hutang.

Pajak

Menurut Waluyo (2010) “pajak ialah iuran kepada negara (sesuatu yang dipaksakan) yang terhutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan perundang-undangan, dengan tidak mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk, yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan”.

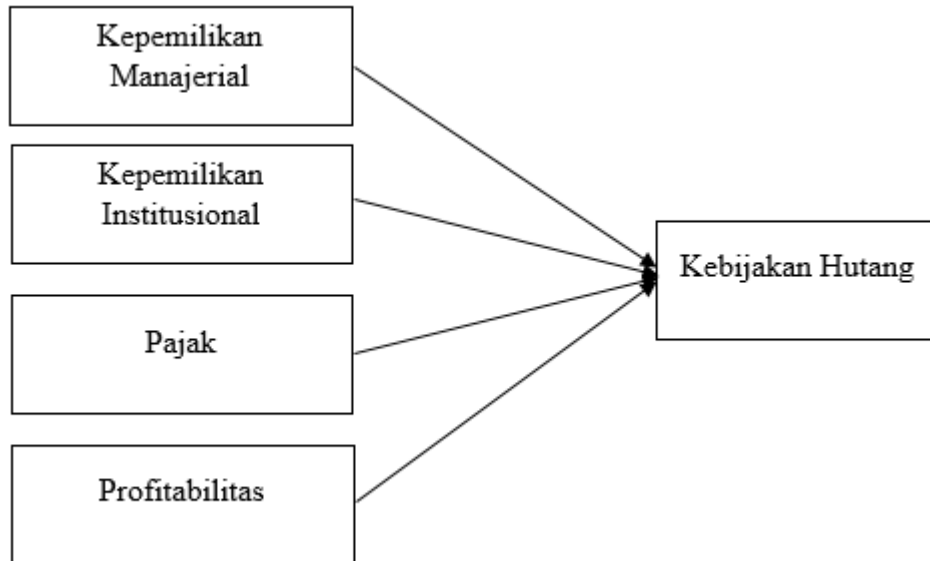
Sedangkan tarif pajak merupakan “penetapan atau persentase berdasarkan Undang-Undang yang dapat digunakan untuk menghitung dan menentukan jumlah pajak yang harus dibayar, disetor atau dipungut oleh wajib pajak”. Tetapi ada juga tarif pajak yang hanya berupa nominal saja. Jadi untuk menghitung jumlah pajak tinggal mengalikan tarif pajak dengan Dasar Pengenaan Pajak (DPP). DPP ini bermacam – macam tergantung keadaan, perbuatan atau peristiwa hukum yang terjadi, bisa berupa peredaran bruto, penghasilan netto, penjualan, pengganti dan sebagainya.

Profitabilitas

Menurut Fahmi (2011 : 135) “profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi”.

Profitabilitas adalah besarnya keuntungan bersih yang dapat diraih oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas diukur dari besarnya tingkat laba operasi, laba bersih, serta tingkat pengembalian investasi. Baik tidaknya rasio profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan perolehan keuntungan suatu perusahaan.

Kerangka Konseptual



Dari kerangka konseptual yang digambarkan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui terdapat hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pajak, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.

Hipotesis Penelitian

- H1 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang
- H2 = Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang
- H3 = Pajak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang
- H4 = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Explanatory Research dengan pendekatannya kuantitatif merupakan jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Menurut Sugiyono (2011) “metode *Explanatory Research* ialah metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel–variabel yang diteliti serta menjelaskan pengaruh antara satu variabel dengan variabel lain”. Lokasi pada penelitian ini yaitu pada perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018 dengan riset pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Penelitian dilaksanakan terhitung mulai bulan Maret 2020 sampai dengan Juli 2020.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2015–2018. Teknik pengambilan

sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria penelitian yaitu :

- a) memiliki profitabilitas positif pada periode 2015 sampai 2018.
- b) perusahaan aktif dan mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai 2018.
- c) perusahaan memiliki kelengkapan data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Kebijakan Manajerial

Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung jumlah kepemilikan manajerial :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham yang beredar}}$$

Dimana :

MOWN = *Manajerial Ownership*

Kebijakan Institusional

Rumus berikut yang digunakan untuk menghitung jumlah kepemilikan institusional :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah saham pihak institusi}}{\text{total saham yang beredar}}$$

Pajak

Untuk menghitung jumlah pajak dengan cara mengalikan pajak penghasilan perusahaan dengan tarif yang sudah ditentukan oleh Undang-Undang.

Profitabilitas

Jumlah profitabilitas di ukur dengan *return on asset* (ROA) menggunakan rumus berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Hutang

Untuk menghitung jumlah kebijakan hutang menggunakan *debt asset ratio* (DAR) dengan rumus berikut :

$$\text{Debt Ratio Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis linier berganda dalam penelitian ini digunakan

untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pajak, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan penyajian dan peringkasan data dalam rangka menggambarkan kondisi data tersebut secara menyeluruh. Statistik deskriptif ini digunakan untuk mengambil data dengan cara mendeskripsikan data yang terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang bersifat umum.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM (X1)	16	.00	24.00	11.0625	9.16856
KI (X2)	16	.00	17.00	7.1250	4.84252
TP (X3)	16	35000000.00	3028894766.00	9902691998.00	1052857289.00
ROA (X4)	16	2.00	19.00	10.6250	5.43906
KH (Y)	16	7.00	37.00	23.2500	11.06647
Valid N	16				

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah 2019

Mengacu pada tabel diketahui bahwa N=16, yang didapat dari 4 perusahaan dan dikalikan 4 tahun penelitian 2015-2018. Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Hutang (Y), Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Pajak (X3), dan Profitabilitas (X4) memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi (*standard deviation*) hal tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

Hasil Analisis Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Metode pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Dalam menguji nilai residual apakah berdistribusi normal atau tidak, maka digunakan uji *Kolmogorov Smirnov* (Uji K-S). Dengan ketentuan apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal, sedangkan apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi tidak normal. Dan dari hasil analisis yang dilakukan menyatakan nilai signifikansi dari fungsi regresi variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pajak, dan Profitabilitas adalah sebesar 0,200. Nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa fungsi regresi dari keempat variabel berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Metode uji multikolinieritas dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi diantara variabel bebas (*independent*). Hasil uji multikolinieritas dapat diketahui pada nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang sering dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Setiap peneliti dapat menentukan tingkat kolinieritas yang masih dapat di tolerir (Ghozali, 2016). Dasar untuk penentuan uji multikolinieritas adalah apabila nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi multikolinieritas pada hasil regresi, dan apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Dari hasil penelitian diketahui bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10 dan nilai VIF kurang dari 10,00 jadi disimpulkan didalam model regresi pada penelitian ini tidak ada terjadinya multikolinieritas sehingga model regresi ini layak digunakan.

Uji Autokorelasi

Metode uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). “Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi”, Ghozali (2016). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DWtest*). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (*DW test*) dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* (*DW test*) dengan nilai *Durbin-Watson* tabel. Dari hasil penelitian diketahui nilai DW adalah 2,309. Nilai DW tersebut akan dibandingkan dengan nilai du atau dl. Nilai du dan dl dilihat dari tabel *Durbin Watson* dengan rumus $n : 16$ dan $k : 4$, sehingga diperoleh du sebesar 1,9351 dan dl sebesar 0,7340. Dan kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan $DW-dl < DW < 4$ atau $1,575 < 2,309 < 4$. Dengan hasil uji tersebut diketahui bahwa terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan “untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain”. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji *glejser*. Dan dari hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi keempat variabel tersebut masing-masing lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	46.096	3.088		14.928	.000
	KM (X1)	-.413	.164	-.342	-2.518	.029
	KI (X2)	-.117	.255	-.051	-.459	.655
	TP (X3)	-1.370E-9	.000	-.130	-1.250	.237
	ROA (X4)	-1.514	.238	-.744	-6.366	.000

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah 2019

Uji regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan variabel independen X (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pajak, dan Profitabilitas) terhadap variabel dependen Y (Kebijakan Hutang).

Berdasarkan tabel maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- 2) Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- 3) Pajak berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
- 4) Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	46.096	3.088		14.928	.000
	KM (X1)	-.413	.164	-.342	-2.518	.029
	KI (X2)	-.117	.255	-.051	-.459	.655
	TP (X3)	-1.370E-9	.000	-.130	-1.250	.237
	ROA (X4)	-1.514	.238	-.744	-6.366	.000

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah 2019.

Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Keputusan pada uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a). Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ H_0 ditolak sebaliknya H_a diterima.
- b). Jika tingkat signifikansi $> 0,05$ H_0 diterima sebaliknya H_a ditolak.

Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi dari variabel Kepemilikan Manajerial (X1) dan variabel Profitabilitas (X4) kurang dari 0,05 yang artinya secara parsial variabel Kepemilikan Manajerial (X1) dan variabel Profitabilitas (X4) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

(Y). Sedangkan nilai signifikansi dari variabel Kepemilikan Institusional (X2) dan variabel Pajak (X3) lebih dari 0,05 sehingga secara parsial variabel Kepemilikan Institusional (X2) dan variabel Pajak (X3) berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y).

Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.963 ^a	.927	.901	3.48732	2.309

Sumber : Hasil Output SPSS, data diolah 2019

Uji koefisien determinasi dinyatakan dengan *Rsquare*. Pengujian ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Interval untuk nilai *Rsquare* adalah 0 sampai 1. Semakin besar nilai *Rsquare* (mendekati 1), maka semakin baik hasil model regresi tersebut. Dan sebaliknya, semakin mendekati 0 maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen.

Dari hasil pengujian dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,901 atau sebesar 90,1%. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pajak, dan Profitabilitas berpengaruh 90,1% dan sisanya 9,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Koefisien Determinasi sebesar 90,1%, yang berarti keempat variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang besar.

Implikasi Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Mengacu pada hasil uji analisis statistik, dapat disimpulkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Tjeleni (2013) yang hasilnya menyatakan bahwa “perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik yang akan terus terjadi dalam suatu perusahaan”. Pihak prinsipal fokus pada kesejahteraan pribadinya, sedangkan pihak agen atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Pada pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen yang telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas yang seharusnya dibagi menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Dari sini konflik-konflik kepentingan mulai terjadi. Dalam menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak maka langkah yang dapat diambil salah satunya dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan peningkatan ini diharapkan pihak manajemen juga akan merasa memiliki perusahaan serta merasakan langsung akibat atas pengambilan keputusan yang kurang tepat.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis statistik disimpulkan Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2015) yang menyatakan “walaupun memiliki persentase yang cukup besar namun Kepemilikan Institusional di dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan”. Kepemilikan Institusional berkonsentrasi pada penanaman modal dalam perusahaan dan tidak terlibat pada proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis statistik dapat disimpulkan bahwa Pajak berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Tinggi pajak suatu perusahaan tidak terlalu menyebabkan kebutuhan akan hutang meningkat. Sebab fungsi dari penggunaan hutang merupakan bunga hutang yang bisa dipergunakan untuk mengurangi jumlah pajak perusahaan. Tetapi untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat mempergunakan cara lain seperti depresiasi maupun dana pensiun. Sehingga perusahaan dengan tarif pajak yang cukup tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi pula “Mulianti, 2010”.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Mengacu pada hasil analisis statistik, Profitabilitas disimpulkan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang cukup tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang relatif kecil, karena laba ditahan sudah cukup untuk membiayai operasional perusahaan.

Kesimpulan, Keterbatasan, Dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut ini :

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018. Dengan demikian hipotesis pertama diterima.
2. Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018. Dan hipotesis kedua ditolak.
3. Pajak berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018. Dan hipotesis ketiga ditolak.
4. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2018. Dan hipotesis keempat diterima.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan diantaranya :

1. Penelitian ini menggunakan jumlah sampel perusahaan yang terbatas pada sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana hanya ada 4 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dari jumlah total 9 populasi perusahaan.
2. Jumlah laba bruto perusahaan sampel berada di atas 50 miliar sehingga tarif pajak yang diperoleh sama yakni 25%. Tarif pajak yang sama menyebabkan variabel tarif pajak terhapus dari analisis sehingga dilakukan perhitungan untuk mencari pajak penghasilan secara manual agar data variabel tarif pajak dapat di analisis ke dalam aplikasi computer SPSS.

Saran

Beberapa saran yang dapat disampaikan pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
Perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu bersaing dalam memperoleh kepercayaan investor sehingga dapat memudahkan perusahaan mendapatkan tambahan modal dari luar perusahaan.
2. Bagi Investor
Investor sebaiknya memperhatikan besarnya return dan risiko yang akan diterimanya kelak sebelum memutuskan menginvestasikan modalnya ke suatu perusahaan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian serupa agar menambah jumlah data observasi dengan mengambil sektor perusahaan lain ataupun menambah periode tahun penelitiannya

Daftar Pustaka

- Agustina, Farah. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang (studi kasus perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015). Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Anggita, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (studi empiris pada perusahaan farmasi yang tercatat di BEI tahun 2013-2017). Skripsi. Universitas Islam Malang.
- Anggraini, Ririn Dwi. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan Dalam Annual Report (Studi Empiris Pada

- Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di BEI Tahun 2008-2009). Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. Penelitian Tindakan Kelas. Jakarta : Bumi Aksara.
- Arina, Soleha. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Tarif Pajak terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017). Skripsi. Universitas Islam Malang.
- Brigham, E.F dan J.F Houston. 2010. *Essentials of Financial Management*: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis laporan keuangan. Bandung : Alfabeta.
- Fransiska, Yuli. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Jurnal. Universitas Kanjuruhan, Malang.
- Ghozali. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS 23. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2012. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Kasmir. 2012. Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Mega, Fitri Mulianti. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Narita, Rona Mersi. 2012. Analisis Kebijakan Hutang. AAJ. Volume 1. Nomor 2.
- Nugraha, Eraka. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nurmasari, Nuraini. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta :BPFE UGM.
- Rudianto. 2012. Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan, Penerbit : Erlangga, Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. Panduan Lengkap SPSS Versi 2.0. PT Elek Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, Agus. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE. 2010.

- Sheisarvian, R. M., Nengah S., dan Muhammad S. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2012). Jurnal Administrasi Bisnis. Volume 22. Nomor 1.
- Sundana, I Made. 2011. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Ekonomi, vol. 2 (3).
- Sugiyono, A. 2011. Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan. Jakarta: Grasindo.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Bisnis. Alfabeta. Bandung.
- Susyanti J dan Dahlan A. 2015. Perpajakan Untuk Praktisi dan Akademisi. Yogyakarta : Empatdua Media.
- Tjeleni, Indra E. 2013. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMBA. Volume 1. Nomor 3.
- Wahyuni, dkk. 2016. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tarif Pajak terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan Manufaktur sektor industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014). Jurnal ekonomi dan bisnis. Vol 1-sep 2016 ISSN : 2541-3023.
- Waluyo. 2010. Perpajakan Indonesia, Edisi 9 Buku 1. Penerbit Salemba Empat : Jakarta.

*) Setyo Wahyudi adalah alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

**) Jeni Susyanti adalah Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

***) M. Agus Salim adalah Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma